

O problema do câmbio é o superávit

Gustavo H. B. Franco

O câmbio esteve parado, ou perto disso, um bom tempo. E poucos talvez tenham apreciado devidamente o quanto esta queda na “volatilidade” era, digamos, atípica, tendo em vista os fortes ventos (a favor) no cenário externo, eleições e a mudança (sempre tem mudança, mesmo com reeleição) de governo.

Deve ser claro ao leitor, todavia, que esta estabilidade toda não foi obra do acaso. Uma estimativa recente indica que a intervenção governamental no mercado de câmbio, em suas várias modalidades, atingiu US\$ 121 bilhões nos 24 meses terminados em dezembro. Neste total incluem-se as compras de câmbio pelo BC para aumentar as reservas (US\$ 56 bilhões), as compras do Tesouro para pagar suas contas em dólares (US\$ 29 bilhões), a venda de “swaps” cambiais (US\$ 27 bilhões) e a amortização de títulos do Tesouro indexados a câmbio (US\$ 9 bilhões). Estamos falando de US\$ 5 bilhões mensais em média para evitar que o câmbio caia mais.

Que ninguém venha essa conversa “neoliberal” de que a intervenção é ineficaz. Na ausência desses US\$ 121 bilhões comprados pelo governo o câmbio seguramente não estaria em R\$ 2,09, mas muitíssimo mais abaixo. Já os custos fiscais disso tudo, bem, é o que o mestre Celso Furtado chamava de “socialização dos custos” de políticas destinadas a defender o exportador. Isso é velho como o milréis.

Em janeiro, para piorar as coisas, as entradas engrossaram, uma “barreira psicológica” no R\$ 2,12 por dólar foi rompida, e agora o mercado olha para a “trincheira” do R\$ 2,05 e logo adiante, para a grande conquista: derrotar o BC em seu esforço para evitar que seja furada a marca dos R\$ 2,00. Grandes emoções estão a caminho.

Vale alertar o leitor para o fato de que a nossa “flutuação cambial”, como a de todos os outros países emergentes, sempre foi mestiça, ou seja, sempre conviveu com intervenções pesadas por parte do governo. Por isso a “volatilidade” das moedas de países emergentes é menor que a dos países desenvolvidos, fenômeno que foi descrito pelos técnicos como “o medo de flutuar” (*fear of floating*).

É claro que o problema aqui não é medo, mas algo mais substancial. Em países emergentes como o Brasil, no terreno cambial, não existe meia estação: ou é crise, como no período que vai de agosto de 1998 a novembro de 2002 (com breve refresco em 2000), ou é “enxurrada” (chuva de verão com enchente e queda de barreiras), como em 1994-98 (breve intervalo em fins de 1997) e de fins de 2002 até hoje.

A experiência mostra, portanto, que o governo está sempre atuando, ou para moderar os efeitos da crise, ou para evitar uma apreciação excessiva. Presentemente, estamos no verão, que já dura vários anos, as reservas vão conhecer números estratosféricos, e mesmo assim, a tendência do câmbio é cair mais. Todo dia é uma nova pedra para lidar com o excesso de oferta de dólares. A tática de intervenção pode ser melhor ou pior, mas a questão de fundo é a da origem do excesso de oferta de dólares, que, como outras ocasiões, está fora do alcance do BC.

No verão anterior, 1994-98, a abundância de divisas vinha da conta de capitais. Agora vem do mega-superávit comercial. A única alternativa “fundamentalista” para evitar mais derretimento do câmbio seria reduzir o superávit comercial,

preferencialmente via aumento das importações, supérfluas ou de bens de capital, tanto faz.

Assim como não se pode ficar com o almoço e com o dinheiro ao mesmo tempo, é impossível manter um mega superávit e pretender que o câmbio não fique incomodamente valorizado. É muito salutar, portanto, que as importações estejam crescendo bem mais que as exportações, e uma tolice completa dizer que o crescimento das importações reduz o crescimento do PIB, e portanto, deve ser evitado, como aventado na semana que passou. Toliche caudalosa, pujante, digna de almanaque.

A queda nos juros já não será mais muito eficaz para diminuir as pressões de valorização, algo poderia ser feito no campo das importações, e uma medida ousada a considerar seria uma rebaixa generalizada de tarifas de caráter temporário. Os efeitos cambiais seriam muito salutareis, e compensariam largamente os “danos” localizados em alguns setores que competem com importações.